

# IR funksjonen i urolige tider

09.06.2016

Peter Hermanrud  
+47 23 23 82 53  
pether@swedbank.no



# Typer utfordringer som krever spesiell oppfølging

- Dårlige resultater / profit warning
- Mistet kontrakt
- Forsinket leveranse
- Finansieringsutfordringer
- Korrupsjon, antitrust, antidumping

# Ikke dette



## Hva vil vi først og fremst vite

- Presis og fullstendig informasjon
- Rapportert på samme måte som tidligere
- Konsekvenser for covenants
- Konsekvenser for finansierings. Hva er gjort, hva kan gjøres?
- Konsekvenser for 'recurring earnings'
- Hyppig oppdatering i etterkant
  
- Likebehandling er viktig

# Sentrale problemstillinger rundt kapitalbehov og finansiering

- Kapitalbehov for å fullfinansiere investeringer
    - Betalingsstruktur og – tidspunkt
    - Planlagt fordeling mellom egen- og fremmedkapital
    - Strategi for valutasikring
  - Opplysninger ifm. fremmedkapitalfinansiering
    - De vesentligste låne "covenants" knyttet til:
      - Inntjening
      - Verdi
  - Kontraktsdekning (der dette er relevant)
    - Lengde på kontrakter + eventuelle opsjoner
    - Verdien av kontrakter
-

## Slik tenker analytikerne: Et førende prinsipp

- Analytikere er opptatt av "recurring earnings"
- Hva vil resultatet bli i fremtiden dersom markedsforholdene er de samme, men "engangseffekter" er borte
  - Samme markedspriser, valutakurser mm men
  - Uten salgsgevinster og nedskrivninger
  - Uten sikringsgevinster og andre valutaeffekter
  - Med normalt kapitalslit
  - Med gjennomsnittligfremtidig skattesats

# Hvordan synliggjøre selskapet?

09.06.2016

Peter Hermanrud  
+47 23 23 82 53  
pether@swedbank.no



## Noen tiltak som kan bedre synligheten

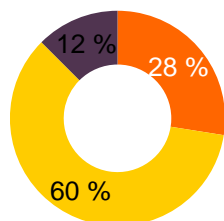
- Gode selskapspresentasjoner er selvsagt viktig:
    - Kvartalspresentasjoner, CMD, 1-to-1, bedriftsbesøk, road show
  - Generelt etterlyses god bransjeinformasjon
    - Ønsker at selskapene vet hva konkurrentene driver med
  - Opprettholdt kvartalsrapportering viktig!
  - Månedlige / ukentlige «drypp»
    - Trafikktall (NAS), produksjonstall (oljeselskap) etc
    - Guidance: et tveegget sverd
  - ...og noen andre ting jeg har på hjertet
  - Eiersits
  - Konsistens i rapporteringen
-



# Eierne vil ha kvartalsrapport, selskapene vil ikke lage den

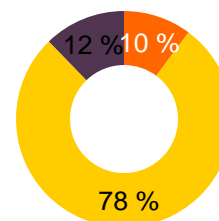
Støtter respondentene et forslag om å kreve kun halvårsrapportering blant norske selskaper notert på Oslo Børs?

## Finansanalytikere



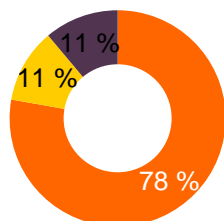
■ Ja  
■ Nei  
■ Usikker / vet ikke

## Investorer



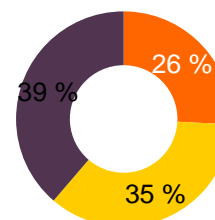
■ Ja  
■ Nei  
■ Usikker / vet ikke

## Økonomisjefer/CFO



■ Ja  
■ Nei  
■ Usikker / vet ikke

## Andre



■ Ja  
■ Nei  
■ Usikker / vet ikke

Stort sprik mellom regnskapsprodusenter og brukere – er denne observasjonen kun et resultat av regnskapsprodusentenes kostnadsfokus, eller er brukerne styrt av en «more is always good» tilnærming?

## Fordeler med kvartalsrapport

- Bedre governance og kontroll for eierne
  - og egentlig for ledelsen også
- Riktigere prising av aksjer og gjeld
  - Mer og ferskere informasjon tilgjengelig
  - Mindre ikke utlignet informasjon og innsiderisiko
- Bedre likviditet i aksjene
  - Og lavere risikopremie?
- Mer interesse rundt selskapet
  - Konsensusdannelse, kvartalspresentasjon, roadshow og medieoppmerksomhet
- En viktig konjunkturindikator

## Ulemper med kvartalsrapport

- «Kvartalshysteri», oppmuntrer til kortsiktighet
- Kostnad for selskapet ved å lage rapporten
- Større andel av ledelsens tid går til annet enn kjerneaktivitet

I sum mener KFI at fordelene veier tyngre enn ulempene

# Interim Management Statements ser ut til å inneholde mye av den informasjonen vi nå får i kvartalsrapportene

## Information regarding revenues and earnings (SEK thousands)

	Q3 2014	Q3 2013	Jan-Sept 2014	Jan-Sept 2013
Total revenues	275,000	250,000	750,000	740,000
Operating earnings	12,000	11,000	30,000	28,000
Net profit/loss	6,000	4,000	15,000	12,000
Earnings per share before dilution	SEK 6.00	SEK 4.00	SEK 15.00	SEK 12.00
Earnings per share after dilution	SEK 6.00	SEK 4.00	SEK 15.00	SEK 12.00

## Information regarding financial position (SEK thousands)

	Q3 2014	Q2 2014	Q4 2013
Total tangible fixed assets	100,000	105,000	110,000
Total intangible fixed assets	115,000	120,000	125,000
Total current assets	485,000	545,000	530,000
Total shareholders' equity	215,000	210,000	200,000
Total interest-bearing liabilities	285,000	280,000	270,000
Total non-interest-bearing liabilities	200,000	280,000	295,000
Net operating capital	265,000	255,000	225,000
Equity ratio	30.7%	27.3%	26.1%

Utdrag fra retningslinjer fra Nasdaq OMX

## Hyppige endringer i rapporteringsstruktur uønsket

Xs rapportering på segmentnivå har blant annet blitt preget av følgende:

- Hyppige og vesentlige skifter av rapporteringsstruktur
- Et enda større antall mindre endringer, blant annet også ved at enkelte målekriteria har blitt innført, for deretter å bli fjernet noen kvartaler senere
- Inkonsistens hva angår rapportering av EBITDA, EBITA og EBIT på de ulike segmentene
- Tilpasning av tidligere rapporteringsstruktur til dagens metode har vist seg vanskelig

KFI mener: Hyppige endringer hva angår segmentrapporteringen reduserer transparens, øker kompleksitet og vanskeliggjør analyse av historiske trender. Konsistens bør derfor etterstrebes, selv om vi anerkjenner at det av og til vil være behov for å gjøre endringer.

## Eiersits: Dette er det KFI og Oslo Børs mener

### 3.2 Aksjen/Egenkapitalbeviset

#### Aksjeeiere/egenkapitalbevisere

- En oversikt over de 20 største eierne, som også gir informasjon om hvilke som er registrert på forvalterkonto (nomineekonto). Listen bør holdes oppdatert løpende, eller oppdateres på månedsbasis som et minimum.
- Med utgangspunkt i hvor stor andel av aksjene som er registrert på forvalterkonto, anbefaler vi at selskapet vurderer om det er hensiktsmessig å publisere en reell eieroversikt basert på de 20 største eierne jevnlig og minst en gang i året.

IR-anbefaling fra Oslo Børs

## Flertallet oppgir ikke reelle eiere – men trenden er positiv (kun DNB og Orkla for 5 år siden)

	Web	Årsr
Aker Solutions	Nei	Nei
BW LPG	Nei	Nei
Det norske oljeselskap	Nei	Nei
DNB	Ja	Ja
DNO	Nei	Nei
Fred. Olsen Energy	Nei	Nei
Frontline	Nei	Nei
Gjensidige Forsikring	Ja	ja
Marine Harvest	Nei	Nei
Nordic Semiconductor	NA*	NA*
Norsk Hydro	Nei	Ja
Norwegian Air Shuttle	Nei	NA*

	Web	Årsr
Opera Software	Nei	Nei
Orkla	Ja	Ja
Petroleum Geo-Services	Nei	Nei
REC Silicon	Nei	Nei
Royal Caribbean Cruises	Nei	Nei
Schibsted	Ja	Ja
Seadrill	Nei	Nei
Statoil	Ja	Ja
Storebrand	Nei	Nei
Subsea /	Ja	Ja
Telenor	Ja	Ja
TGS-Nopec	Nei	Nei
Yara International	Nei	Nei

\* Fremgår ikke om det er nominee, eller reelle eiere

# Internopplæring Swedbank: Forsiktig med guidance!

- Kort sikt: Du skal antagelig tro på de
  - Lang sikt: De bør ikke være flinkere enn deg til dette, snarere tvert imot. (OK det finnes unntak). Har du selvtillit, ser du minst mulig på langsiktig guidance
  - Du skal tro mest på anslag selskapet kontrollerer selv (kostnader) minst på det de ikke kan påvirke (markespriser)
  - Viktigste feilkilde: Insentiver
  - Ønsker å "overraske positivt" neste kvartal. Det gjør 70% av selskapene, hvert kvartal...
  - Kan "være nødt til" å være overdrevent bullish for å få realisert prosjektet sitt (Artumas?)
  - Quiz 11: Hvorfor guidet X positivt om 2011-inntjeningen allerede etter 3q10?
-

## NFFs kommentarer til gjeldende guidingpraksis

- Selskapene bør ikke forsøke å styre analytikernes estimer. Det er viktig at analytikerne har en selvstendige oppfatning om selskapenes utvikling
- Selskapene bør fokusere på å forklare avvike i forhold til tidligere avlagte regnskaper og ikke hva som var konsensus, når regnskapene presenteres
- Informasjon om fremtidsutsikter må gjøres tilgjengelig for alle og til samme tid. F.eks i kvartalsrapporten og presentasjonen, ikke en-til-en i investormøtene
- Vi er skeptiske til at selskapene publiserer konsensusstall på hjemmesider etc
  - Bør selskapene selv bestemme hva de skal måles opp mot?
  - Fare for 'styring' av analytikerforventninger
  - Manipulasjon av analytikerutvalg?
  - Median mer interessant enn gjennomsnitt



# APPENDIX

## Det er OK å publisere konsensus under følgende forutsetninger

- Alle analytikere som følger selskapet kontaktes
  - Alle innhentede estimer inngår i konsensusberegning
  - Det fremgår hvilke meglerhus som inngår i beregningen
  - Medianverdi er å preferere framfor gjennomsnitt. Det bør angis høy og lav på hver enkelt rapporteringslinje
  - Selskapene kan bidra til å få sammenlignbare estimer gjennom å informere om slike spesielle forhold, som timing av salgsgevinster etc. I tilfelle bør denne informasjonen distribueres bredt
  - Selskapene bør ikke diskutere estimer med analytikere når de kjenner sine egne resultater
  - Tidspunkt for innhenting av estimer bør presiseres, og ikke være nærmere resultatframleggelsen enn 14 dager
  - Konsensus bør inkludere bidrag fra minimum 2/3 av analytikerne som analyserer selskapet, og nedre grense bør i tillegg være tre bidragsyttere på hver relevant linje
-

## KFI mener selskapene

- Det er uheldig at selskapene, hvis resultater blir målt opp mot forventningene, selv skal fortelle investormarkedet hvor forventningene ligger
  - Økt risiko for at selskapene forsøker å «styre» estimatene i sin dialog med analytikerne. Det er ikke slik resultatinformasjon skal spres
  - ”Styring” av estimerer gjør at analytikerne kan komme i en etisk ”gråsoner” der det er usikkert om de sitter på sensitiv informasjon
  - Det er incentiver for selskapene til å velge bort estimerer fra konsensus - utvalget som ikke er i tråd med hva man ønsker å kommunisere
  - Mange analytikere kan velge å ikke sende estimerer til selskapene og ønsker ikke press på å måtte gjøre dette da dette er et kjerneprodukt
-

## KFI mener selskaper ikke bør publisere konsensus-estimer

- Et økende antall selskaper sammenstiller konsensusestimater og publiserer disse på hjemmesiden eller via epost
  - KFI mener dette ikke er en god idé, særlig pga. risikoen for overdreven guidance fra selskapene
  - Oslo Børs anbefaling p.t.:
    - Dersom selskapet velger å publisere analyser og estimater bør det klart fremgå at dette ikke er selskapets egne estimater, og at selskapet ikke går god for innholdet
    - Alle innhentede estimater bør inngå i gjennomsnittlig konsensusestimater og det bør det fremgå hvilke meglerhus/analytikere som inngår i beregningen
  - Oslo Børs jobber med en revisjon av sin anbefaling
-

## Tilliten til ”virkelige verdier” varierer

- Det at noterte eiendeler regnskapsføres til markedsverdi anses å gi verdifull informasjon
  - For eiendeler der man kan gi gode estimater av **salgs**verdier anses informasjonsverdien å være nøytral+. Dette gjelder særlig investeringseiendom, skip og fisk
  - Utstrakt skepsis til verdiestimater basert på nåverdiberegninger (DCF)
    - Ekstremt stort slingringsrom mht valg av forutsetninger og sluttresultat
    - Konklusjon baseres på hensiktsmessighet
-

## NFF og analytikerne (samme utvalg som sist) mener:

- Analytikerne er misfornøyd med måten cash flow er presentert på i regnskapet
  - Cash flow vises kun "year - to – date" i mange selskaper. *Alle* analytikerne mener den bør vises per kvartal
  - De fleste analytikerne sliter med å avstemme cash flow mot P&L i større eller mindre grad. Da må avviket forklares
    - Blant annet er kontanter i balansen ofte ikke lik kontanter i cash flow
  - Stort behov for mer noteopplysninger
    - De 5 største selskapene har i snitt 5 notehenvisninger fra cash flow mot 15 og 19 fra P&L og balanse
-